

658.02
HAR
a e1

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN-
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEBELUM DAN SESUDAH GO
PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA
(STUDI KASUS PADA SEKTOR BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS)
PERIODE TAHUN 1989 - 1996**

TESIS

**Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen**



**Diajukan oleh :
Nama : Viesta Fernindra Narulita , SE
NIM : C 4A 098 275**

**Kepada
Program Studi Magister Manajemen
Program Pascasarjana
Universitas Diponegoro
Tahun 2000**

Tesis berjudul
ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN – PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEBELUM DAN SESUDAH GO PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA
(STUDI KASUS PADA SEKTOR BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS)
PERIODE TAHUN 1989 - 1996

yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Viesta Fernindra Narulita , SE

telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 14 September 2000
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama / Ketua



Drs L Suryanto , MM

Pembimbing / Anggota



Dra Zulaekha , MSi Akt

Semarang, September 2000

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof Dr Suyudi Mangunwardjo

Motto:

Pelajarilah ilmu pengetahuan,
sesungguhnya mempelajari ilmu
pertanda takut kepada Allah,
menuntutnya adalah ibadah,
mengingat-ingatnya adalah tasbih,
membahasnya adalah jihad,
mengerjakannya adalah shodaqoh,
dan menebarkannya adalah pengorbanan.

(Hadist at tarmuzzi dari annas)

Bacalah, dan Rabb-mulah Yang Maha Pemurah, Yang mengajar manusia dengan perantaraan kalam. Dia mengajarkan kepada manusia apa yang tidak diketahuinya. Ketahuilah ! Sesungguhnya manusia benar-benar melampaui batas, karena dia melihat dirinya serba cukup.

(QS Al'Alaq : 3-7)

Tesis ini Ku persembahkan Untuk :
Papa dan Mamaku Drs H Asmoeny Isnoor tercinta sebagai
tanda bakti dan terima kasihku,
Adikku Sieska Firnalia Indah , S.Ked tersayang
dan termanis.

ABSTRAK

Perkembangan pasar modal telah meningkat dengan pesat, dengan ditandai peningkatan jumlah perusahaan yang go publik. Namun peningkatan itu diikuti dengan peningkatan terlambatnya perusahaan dalam melakukan publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan. Hal ini disebabkan karena kurang baiknya kinerja keuangan perusahaan. Kondisi perusahaan yang rentan terhadap gejala ekonomi makro dapat diidentifikasi sejak dini dengan mendeteksi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan sangat penting karena merupakan salah satu indikator untuk mengetahui kondisi atau keadaan perusahaan. Pada saat perusahaan akan melakukan go publik maka informasi dapat dilihat dalam prospektus perusahaan. Setelah perusahaan melakukan go publik maka keterbukaan informasi harus selalu dilaksanakan oleh manajemen perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus selalu berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangannya, mengingat para penanam modal atau masyarakat yang menanamkan modalnya dengan membeli saham akan percaya bahwa kinerja perusahaan tersebut baik.

Penelitian ini mengkaji apakah ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan – perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah melakukan go publik. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio keuangan yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal. Empat rasio keuangan diatas akan dibandingkan antara masa sebelum

dan sesudah go publik sehingga akan dapat dilihat apakah perusahaan tersebut setelah melaksanakan go publik kinerja keuangannya meningkat, sama atau justru menurun.

Dalam penelitian ini menggunakan 41 sampel perusahaan – perusahaan manufaktur. Data diperoleh dari prospektus dan dokumen dalam Jakarta Stock Exchange (JSX) yang ada di Bursa Efek Jakarta. Untuk dapat menjawab apakah perusahaan itu kinerjanya sebelum dan sesudah go publik berbeda, maka menggunakan dua alat statistik yaitu dengan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test dan Uji t.

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test dan Uji t, maka dapat diperoleh hasilnya bahwa kinerja keuangan menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara masa sebelum dan sesudah go publik. Meskipun diantaranya yaitu rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal memberikan indikasi adanya perbedaan kinerja keuangan, namun perbedaan itu sifatnya temporer atau tidak konsisten.

Hasil penelitian diatas konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Payamta dan Mas'ud Machfoedz serta Nurofik dan Wijaya.

ABSTRACT

The growth of market stock exchange has increased fastly, it was reflected from the increased sum of the go public companies. In the other hand it's followed also by increasement of delayed publication annual financial statements by the companies. It's caused of bad financial performance of the companies. The closed relationship between the corporate condition and the folatiled of up and down macro economic condition can be detected earlier by company financial performance. The financial performance is very important because it's one of some indicators to know the company condition. When the company will be make a public company, so the financial statements can be seen in the company prospectus. After the company decide to go public so transparent information have to be prepared by the management. It means company should effort to increasing the financial performance, in order to make good response and trustee of investors or others people who are interested in.

This research investigates whether there is any significant difference in manufacturing companies performance before and after going public. Manufacturing company performance is measured using financial ratios. Financial performance is evaluated based on four aspects : liquidity, solvability, total profitability and internal profitability. The four financial ratios will be compared

before and after period of go public, so they can be seen company financial performance changes.

The study used 41 sample of manufacturing companies. Data collected from prospectus and document in Jakarta Stock Exchange (JSX). Data are analized by two statistic tools Wilcoxon's signed rank test and t test to see if there are the difference of financial performance or not.

Based the analize, the result shows there is no significant different of the financial performance between before and after period of go public. Although there are difference of the financial ratios : liquidity, solvability and internal profitability, however is temporary or inconsistent.

The result of the study is consistent with the earlier thesis and studies which are performed by Payamta and Mas'ud Machfoedz, Nurofik and Wijaya.

KATA PENGANTAR

Bissmillahirrahmanirrahimmi

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan – Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Pada Sektor Basic Industry And Chemicals) Periode Tahun 1989 - 1996**. Tesis ini disusun untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar S-2 Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan berbagai pihak penyelesaian tesis ini tidak akan terwujud. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada berbagai pihak yang telah membantu selama proses penyelesaian tesis ini, terutama kepada :

1. Bapak Drs L Suryanto , MM , selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu memberi bimbingan, petunjuk dan nasehat yang berharga kepada penulis dalam penyusunan tesis ini.
2. Ibu Dra Zulaekha , MSi Akt , selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu memberi bimbingan, pengarahan dan nasehat selama penulisan tesis ini.
3. Papa dan Mamaku tercinta, yang telah banyak memberikan dorongan dan dukungan moril maupun materiil selama menempuh pendidikan.
4. Adikku Chika tersayang, yang telah banyak memberikan dukungan dan nasehatnya.
5. Om Sidup Haryono, SSos, MM, Pak Benny Gunawan, SE Akt, Mas Budiyanto, ST dan Mas Eka Susetyo W, SE yang telah banyak membantu dan memberikan nasehat serta dukungannya.

6. Sahabat – sahabatku Novita, Mbak Adijati, Dini, Kak Ali, Mas Prabowo dan Latifah.
7. Temanku Robby dan Andie atas bantuannya dalam tesis ini.
8. Teman – teman Angkatan X kelas A Pagi dan Kelas Keuangan MM UNDIP.
9. Teman – teman STIE Mangunkarsa Mas Heru, Mbak Indri, Mbak Ninik, Mbak Rini, Mas Wahid, Mas Joko, Mas Widodo dan khususnya Retno atas pengertian, nasehat dan dukungannya.
10. Seluruh Staff dan Administrasi MM UNDIP.
11. Rekan – rekan dan semua pihak yang telah banyak membantu hingga terselesaikannya penulisan tesis ini.

Semoga Allah SWT membalas budi baik yang telah mereka berikan kepada penulis. Akhir kata, penulis menyadari bahwa tesis ini jauh dari kesempurnaan, karenanya ijinilah penulis dalam hal ini mohon maaf seandainya dalam tulisan ini terdapat kesalahan – kesalahan.

Mudah – mudahkan tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan.

Semarang, September 2000

Penulis

Viesta Fernindra Narulita , SE

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Motto	iii
Halaman Persembahan	iv
Abstrak	v
Abstract	vii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xviii
Daftar Lampiran	xix

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
1.3.1 Tujuan Penelitian	9
1.3.2 Kegunaan Penelitian	9

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka	11
2.1.1 Rasio Keuangan	13
2.1.2 Penelitian Terdahulu	14
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis	18
2.3 Hipotesis	19

2.4 Definisi Operasional Variabel	19
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data	21
3.2 Populasi dan Sampling	21
3.3 Metode Pengumpulan Data	22
3.4 Teknik Analisis	22
BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	25
BAB V PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	
5.1 Data Penelitian	40
5.2 Pengujian Hipotesis	42
5.2.1 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Go Publik	43
5.2.2 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Go Publik	45
5.2.3 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Setelah Go Publik	47
5.2.4 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Go Publik	49
5.2.5 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 2 Tahun	

Sebelum dan 2 Tahun Setelah Go Publik	52
5.2.6 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 2 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Setelah Go Publik	54
5.2.7 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 3 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Go Publik	55
5.2.8 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 3 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Go Publik	58
5.2.9 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Setelah Go Publik	59
5.2.10 Rata – rata Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk Sebelum dan Setelah Go Publik	61
5.2.11 Implikasi Manajerial	64
 BAB VI PENUTUP	
6.1 Kesimpulan	67
6.2 Keterbatasan Penelitian	69
6.3 Saran	70
 Daftar Pustaka	 71

Lampiran – Lampiran

Lampiran A Data Keuangan dan Rasio Keuangan

Perusahaan Sebelum Go Publik

Lampiran B Data Keuangan dan Rasio Keuangan

Perusahaan Setelah Go Publik

Lampiran C Uji Wilcoxon's Signed Ranks Test

Lampiran D Uji t test

Daftar Riwayat Hidup Penyusun

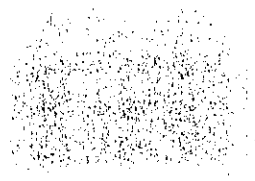
DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Tabel I.1 Rasio Keuangan Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sebagian Sampel Perusahaan Manufaktur	6
2. Tabel I.2 Nilai Rata – Rata Standar Kinerja Keuangan	7
3. Tabel V.1 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 1 Ta- hun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik	44
4. Tabel V.2 Hasil t Test Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik	45
5. Tabel V.3 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 1 Ta- hun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik	46
6. Tabel V.4 Hasil t Test Untuk 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik	47
7. Tabel V.5 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 1 Ta- hun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik	48
8. Tabel V.6 Hasil t Test Untuk 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik	49
9. Tabel V.7 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 2 Ta- hun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik	50
10. Tabel V.8 Hasil t Test Untuk 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik	51

11. Tabel V.9 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik	52
12. Tabel V.10 Hasil t Test Untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik	53
13. Tabel V.11 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 2 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik	54
14. Tabel V.12 Hasil t Test Untuk 2 Tahun Sebelum dan 3 tahun Sesudah Go Publik	55
15. Tabel V.13 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 3 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik	56
16. Tabel V.14 Hasil t Test Untuk 3 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik	57
17. Tabel V.15 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 3 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik	58
18. Tabel V.16 Hasil t Test Untuk 3 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik	59
19. Tabel V.17 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik	60
20. Tabel V.18 Hasil t Test Untuk 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik	61
21. Tabel V.19 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test Tahun Rata – Rata Selama 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik	62

22. Tabel V.20 Hasil t Test Untuk Rata – Rata Selama
3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah
Go Publik

63



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1. Gambar IV.1 Ringkasan Gambaran Umum Obyek Penelitian	36
2. Gambar IV.2 Profile Perusahaan Berdasarkan Kepemilikan	39

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Keuangan dan Rasio Keuangan Perusahaan Sebelum Go Publik.	
Lamp. A-1 Data Likuiditas Perusahaan Sebelum Go Publik (Untuk 1 tahun sebelum go publik)	75
Lamp. A-2 Data Likuiditas Perusahaan Sebelum Go Publik (Untuk 2 tahun sebelum go publik)	76
Lamp. A-3 Data Likuiditas Perusahaan Sebelum Go Publik (Untuk 3 tahun sebelum go publik)	77
Lamp A-4 Data Solvabilitas Perusahaan Sebelum Go Publik (Untuk 1 tahun sebelum go publik)	78
Lamp A-5 Data Solvabilitas Perusahaan Sebelum Go Publik (Untuk 2 tahun sebelum go publik)	79
Lamp A-6 Data Solvabilitas Perusahaan Sebelum Go Publik (Untuk 3 tahun sebelum go publik)	80
Lamp A-7 Data Profitabilitas Total Perusahaan Sebelum Go Publik	81
(Untuk 1 tahun sebelum go publik)	
Lamp A-8 Data Profitabilitas Total Perusahaan Sebelum	

Go Publik	82
(Untuk 2 tahun sebelum go publik)	
Lamp A-9 Data Profitabilitas Total Perusahaan Sebelum	
Go Publik	83
(Untuk 3 tahun sebelum go publik)	
Lamp A-10 Data Profitabilitas Internal Perusahaan Sebelum	
Go Publik	84
(Untuk 1 tahun sebelum go publik)	
Lamp A-11 Data Profitabilitas Internal Perusahaan Sebelum	
Go Publik	85
(Untuk 2 tahun sebelum go publik)	
Lamp A-12 Data Profitabilitas Internal Perusahaan Sebelum	
Go Publik	86
(Untuk 3 tahun sebelum go publik)	
Lamp A-13 Rata – Rata Rasio Likuiditas Selama 3 Tahun Sebelum	
Go Publik	87
Lamp A-14 Rata – Rata Rasio Solvabilitas Selama 3 Tahun Sebelum	
Go Publik	88
Lamp A-15 Rata – Rata Rasio Profitabilitas Total Selama 3 Tahun	
Sebelum Go Publik	89
Lamp A-16 Rata – Rata Rasio Profitabilitas Internal Selama 3 Tahun	
Sebelum Go Publik	90

**Lampiran B Data Keuangan dan Rasio Keuangan Perusahaan
Sesudah Go Publik.**

Lamp. B-1 Data Likuiditas Perusahaan Sesudah Go Publik	92
(Untuk 1 tahun sesudah go publik)	
Lamp. B-2 Data Likuiditas Perusahaan Sesudah Go Publik	93
(Untuk 2 tahun sesudah go publik)	
Lamp. B-3 Data Likuiditas Perusahaan Sesudah Go Publik	94
(Untuk 3 tahun sesudah go publik)	
Lamp B-4 Data Solvabilitas Perusahaan Sesudah Go Publik	95
(Untuk 1 tahun sesudah go publik)	
Lamp B-5 Data Solvabilitas Perusahaan Sesudah Go Publik	96
(Untuk 2 tahun sesudah go publik)	
Lamp B-6 Data Solvabilitas Perusahaan Sesudah Go Publik	97
(Untuk 3 tahun sesudah go publik)	
Lamp B-7 Data Profitabilitas Total Perusahaan Sesudah Go Publik	98
(Untuk 1 tahun sesudah go publik)	
Lamp B-8 Data Profitabilitas Total Perusahaan Sesudah Go Publik.....	99
(Untuk 2 tahun sesudah go publik)	

Lamp B-9 Data Profitabilitas Total Perusahaan Sesudah

Go Publik 100

(Untuk 3 tahun sesudah go publik)

Lamp B-10 Data Profitabilitas Internal Perusahaan Sesudah

Go Publik 101

(Untuk 1 tahun sesudah go publik)

Lamp B-11 Data Profitabilitas Internal Perusahaan Sesudah

Go Publik 102

(Untuk 2 tahun sesudah go publik)

Lamp B-12 Data Profitabilitas Internal Perusahaan Sesudah

Go Publik 103

(Untuk 3 tahun sesudah go publik)

Lamp B-13 Rata – Rata Rasio Likuiditas Selama 3 Tahun Sesudah

Go Publik 104

Lamp B-14 Rata – Rata Rasio Solvabilitas Selama 3 Tahun Sesudah

Go Publik 105

Lamp B-15 Rata – Rata Rasio Profitabilitas Total Selama 3 Tahun

Sesudah Go Publik 106

Lamp B-16 Rata – Rata Rasio Profitabilitas Internal Selama 3 Tahun

Sesudah Go Publik 107

Lampiran C Uji Wilcoxon's Signed Ranks Test	108
Lampiran D Uji t Test	117

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal di Indonesia telah meningkat dengan sangat mengesankan ditinjau dari peningkatan jumlah perusahaan yang go publik. Mas'ud Machfoedz (1999) mengatakan bahwa jumlah perusahaan yang go publik di Indonesia pada tahun 1988 berjumlah 24 buah dan pada tahun 1993 telah meningkat menjadi 172 buah. Namun demikian peningkatan jumlah perusahaan yang go publik diikuti dengan peningkatan terlambatnya publikasi laporan keuangan tahunan. Pada tahun 1997, ada lebih dari 60 % perusahaan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangan tahunannya. Hal ini disebabkan oleh jeleknya kinerja keuangan perusahaan.

Pada dasarnya kondisi perusahaan yang rentan terhadap gejolak ekonomi makro bisa diidentifikasi sejak dini dengan mendeteksi kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan baik oleh manajemen, pemerintah, pemegang saham , karena menyangkut distribusi kesejahteraan diantara mereka. Ketika perusahaan melakukan initial public offering (IPO) yang menandakan sebuah perusahaan telah menjadi perusahaan publik tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat itu pemodal umumnya hanya memiliki informasi tentang calon emiten secara terbatas, yakni hanya sebatas yang dipaparkan melalui prospektus menjelang go publik.

Harga pasar saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham memberikan ukuran yang obyektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karenanya menurut Yogo Purnomo (1998) bahwa harga saham memberikan indikasi perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan. Pada akhirnya variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan sebuah indikasi berubahnya kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan yang akan go publik harus memenuhi kewajiban akan keterbukaan informasi baik untuk masa sebelum maupun sesudah IPO. Keterbukaan informasi sebelum IPO dilakukan dalam bentuk pemenuhan atas syarat – syarat yang diperlukannya itu. Informasi tersebut kemudian dipaparkan dalam prospektus. Sedangkan keterbukaan informasi sesudah IPO yang diatur oleh otoritas pasar modal dan harus dipenuhi selama menjadi perusahaan publik sehingga pengawasan terhadap perusahaan menjadi lebih transparan. Masyarakat, khususnya kalangan pemodal , mengharapkan agar setiap perusahaan yang telah memublik dapat meningkatkan kinerjanya. Harapan itu wajar mengingat bahwa mereka bersedia menanamkan modalnya dengan membeli saham karena janji – janji emiten dalam prospektus yang diyakini baik. Sesuai dengan tujuan prospektus bahwa perusahaan yang go publik bertujuan agar perusahaan dapat melakukan ekspansi atau untuk melakukan pembayaran utang perusahaan atau bahkan untuk mendapatkan laba perusahaan. Karena investor menginginkan apabila dia menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut maka investor akan mendapatkan profit dari hasil pembelian saham

pada perusahaan. Tetapi pada kenyataannya investor tidak tahu apakah perusahaan setelah melakukan go publik mempunyai kinerja keuangan yang justru meningkat atau bahkan malah menurun. Sehingga setelah go publik masyarakat dapat melihat (khususnya investor) apakah tujuan perusahaan sesuai dengan janji yang ada dalam prospektus atau perusahaan melanggar dari tujuan semula.

Menurut Farid Harianto (1998) bahwa perusahaan yang go publik merupakan perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat, oleh karena itu operasi perusahaan yang efisien akan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya akan mempengaruhi apresiasi masyarakat pada perusahaan publik.

Merosotnya nilai rupiah, lamanya perusahaan terproteksi dan besarnya utang luar negeri dimungkinkan menyebabkan adanya perubahan pada kinerja perusahaan. Likuiditas menjadi terganggu, solvabilitas (tingkat kemampuan penyelesaian kewajiban) perusahaan menjadi terganggu disebabkan oleh besarnya utang dalam bentuk dolar ketika dikonversi ke dalam nilai rupiah dan akhirnya akan berujung pada penurunan tingkat perolehan laba perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam variabel atau indikator. Sumber utama variabel yang dijadikan dasar penilaian ialah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan ini dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan. Empat rasio yang dapat dijadikan indikator kinerja keuangan perusahaan menurut Beaver (1966), Zmiejewski (1968), Altman (1968) dan

Machfoedz (1994 dan 1998) adalah liquidity, solvabilitas, profitability total dan profitability internal.

Kinerja keuangan yang lebih fundamental dalam menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Melalui rasio keuangan kita bisa membuat perbandingan yang berarti dalam dua hal. Pertama dengan cara membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (trend) yang sedang terjadi. Cara yang kedua dengan membandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan perusahaan lain yang masih bergerak pada industri yang relatif sama pada periode tertentu. Dalam penelitian ini akan merujuk pada dua alternatif tersebut diatas , yang hasilnya dapat digunakan untuk mengetahui tingkat kinerja keuangan perusahaan.

Dalam Tabel I . 1 dengan mengambil sebagian dari sampel perusahaan manufaktur terlihat bahwa kinerja keuangan perusahaan selama 3 tahun sebelum go publik berada pada tingkat yang lebih rendah bila dibandingkan dengan standar kinerja keuangan yang baik. Standar yang digunakan adalah standar hasil dari penelitian Beaver (1966) diikuti juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz (1994 dan 1998) disajikan dalam Tabel I . 2.

Pada Tabel I.1 untuk rasio likuiditas, solvabilitas dan profitability total terlihat bahwa pada satu tahun sebelum go publik (t-1), dua tahun sebelum go publik (t-2), tiga tahun sebelum go publik (t-3) dan rata – rata selama tiga tahun berada dibawah standar kinerja keuangan. Sedangkan untuk profitability

internal pada lima perusahaan sampel berada diatas standar, namun secara keseluruhan terlihat bahwa kinerja keuangan perusahaan ada pada tingkat yang lebih rendah dari standar kinerja keuangan.

Pada Tabel I.2 menurut Beaver (1966) yang dilakukan juga penelitian oleh Mas'ud Machfoedz (1994 dan 1998) menetapkan standar kinerja keuangan untuk rasio likuiditas, solvabilitas, profitability total dan profitability internal. Dimana standar untuk rasio likuiditas adalah minimal sama dengan atau diatas angka 2,38. Untuk rasio solvabilitas minimal sama dengan atau diatas standar sebesar 2,10. Profitability total dengan standar minimal sama dengan atau diatas 0,07 sedangkan profitability internal minimal sama dengan atau diatas 0,09.

Tabel I . 1

Rasio Keuangan Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sebagian Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Liquidity			Solvabilitas			Profitability		Profitability		
		t-1	t-2	t-3	Rata-rata	t-1	t-2	t-3	Rata-rata	t-1	t-2	t-3
		1,44	2,26	1,04	1,58	2,77	1,79	1,49	2,02	0,02	0,04	0,02
1	Sierad Produce Tbk									0,04	0,09	0,07
2	Pelangi Indah Canindo Tbk	0,65	0,41	0,58	0,55	1,50	1,57	1,18	1,41	0,02	0,03	0,06
										0,07	0,09	0,41
3	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1,92	2,33	1,91	2,05	1,46	1,49	0,91	1,29	0,04	0,06	0,10
										0,15	0,20	0,19
4	Suparma Tbk	1,01	1,07	1,36	1,14	1,51	1,20	1,20	1,30	0,07	0,05	0,06
										0,20	0,31	0,35
5	Lion Metal Works	1,20	1,03	1,00	1,08	1,55	1,27	1,29	1,37	0,11	0,04	0,06
										0,31	0,19	0,28
6	Barito Timber	1,37	0,95	1,05	1,12	1,45	1,39	1,39	1,41	0,05	0,01	0,01
										0,15	0,04	0,03
7	Surya Dumai	0,80	0,66	0,86	0,77	1,89	1,69	1,64	1,74	0,05	0,07	0,07
										0,14	0,19	0,21

Sumber : Data yang diolah.

Tabel I . 2

Nilai Rata – Rata Standar Kinerja Keuangan

No	Kelompok Rasio	Rasio Keuangan	Nilai Baik
1	Likuiditas	Aktiva Lancar/Hutang lancar	2,38
2	Solvabilitas	Total Aktiva/Total Hutang	2,10
3	Profitabilitas Total	Laba Bersih/Total Aktiva	0,07
4	Profitabilitas Internal	Laba Bersih/Total Modal Sendiri	0,09

Sumber : Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 14 No 3 Tahun 1999

Dalam manajemen keuangan penggunaan rasio keuangan biasanya untuk menjawab pertanyaan – pertanyaan penting mengenai prestasi operasional perusahaan. Yaitu mengenai likuiditas perusahaan, manajemen yang dapat menghasilkan laba yang memadai dari penggunaan aset perusahaan, bagaimana perusahaan mendanai asetnya dan seberapa besar para pemegang saham menerima penghasilan yang memadai dari investasi yang telah dilakukannya.

Berdasarkan alasan tersebut diatas, maka penulis melakukan penelitian dengan judul **"Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan – Perusahaan Manufaktur Sebelum Dan Sesudah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. (Studi Kasus Pada Sektor Basic Industry And Chemicals) Periode Tahun 1989 - 1996"**.

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Masalah kinerja keuangan sangat penting karena merupakan salah satu indikator untuk mengetahui keadaan atau kondisi perusahaan. Dengan mengetahui kondisi perusahaan maka akan dapat diketahui apakah perusahaan dapat tumbuh dan terus berkembang secara konsisten .

Melihat dari latar belakang diatas maka perumusan masalahnya adalah dalam Tabel I.1 dan Tabel I.2 terlihat bahwa sebagian sampel pada perusahaan manufaktur selama 3 tahun sebelum go publik , kinerja keuangannya berada dibawah standar. Untuk rasio likuiditas rata –rata pada masing – masing perusahaan berada di bawah standar nilai 2,38. Pada rasio solvabilitas untuk masing – masing perusahaan rata – rata rasionya juga berada dibawah standar yang ada yaitu 2,10. Sedangkan pada rasio profitability total standar yang ditetapkan adalah 0,07 dan masing – masing perusahaan mempunyai nilai rata – rata dibawah standar yang ditetapkan. Untuk rasio profitability internal standar yang ditetapkan adalah 0,09, terlihat ada 2 perusahaan yang nilai rata – ratanya di bawah standar yaitu untuk perusahaan Sierad Produce Tbk dan Barito Pacific Timber. Tetapi secara keseluruhan bahwa kinerja keuangan dari sebagian sampel perusahaan manufaktur berada dibawah standar kinerja keuangan, dimana standar yang digunakan adalah standar hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Beaver (1966), Zmiejewski (1968) dan Altman (1968) yang juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz (1994 dan 1998). Mengingat kondisi persaingan yang ada dewasa ini maka perusahaan

mencari jalan keluar untuk tetap bertahan dengan melakukan go publik sebagai usaha untuk memperbaiki pada masa yang akan datang. Maka permasalahan yang ada adalah :

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah go publik.
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan untuk masing – masing ukuran tingkat kinerja keuangan perusahaan.
3. Seberapa besar tingkat kinerja pada masing – masing perusahaan sebelum dan sesudah go publik.

1.3 TUJUAN DAN KEGUNAAN PENELITIAN

1.3.1 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis seberapa besar perbedaan yang terjadi pada tingkat kinerja perusahaan sebelum dan sesudah go publik.
2. Untuk menganalisis besarnya tingkat signifikansi perbedaan masing – masing ukuran tingkat kinerja.
3. Untuk menganalisis tingkat kinerja perusahaan sebelum dan sesudah go publik.

1.3.2 KEGUNAAN PENELITIAN

Kegunaan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah :

- 1 Menemukan jawaban empiris tentang profil kinerja keuangan perusahaan yang go publik di pasar modal. Dengan menemukan jawaban empiris tentang profil kinerja keuangan perusahaan – perusahaan tersebut akan menambah pemahaman kita bahwa perusahaan mana yang paling rentan mengalami kesulitan keuangan dan mana yang kurang rentan.
- 2 Sebagai media bagi peneliti untuk lebih memperdalam pengetahuan mengenai pasar modal.
3. Sebagai gambaran dan pertimbangan bagi perusahaan – perusahaan yang telah go publik untuk meningkatkan kinerja perusahaannya.
4. Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi perusahaan untuk memilih alternatif dalam melaksanakan kegiatan go publik.
5. Para pemakai informasi di pasar modal mendapat informasi yang lebih baik dalam pengambilan keputusan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 TELAAH PUSTAKA

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi, menyajikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan oleh berbagai pihak. Laporan keuangan yang utama terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Perubahan Posisi Keuangan.

Pemegang saham sebuah perusahaan publik akan sangat berkepentingan untuk memanfaatkan informasi berupa laporan keuangan. Sebagai pemilik perusahaan mereka akan menilai kinerja perusahaannya sebagai pihak yang diberi tanggung jawab untuk menjalankan dana pemegang saham. Farid Harianto (1998) mengatakan bahwa laporan keuangan adalah salah satu bahan informasi yang digunakan oleh pemegang saham untuk membuat kebijakan yang berhubungan dengan penilaian kinerja keuangan perusahaan.

Sejak tahun 1973, seorang ahli akuntansi bernama O ' Connor menyatakan bahwa informasi akuntansi bisa dikatakan mempunyai kegunaan apabila angka – angka akuntansi yang dilaporkan oleh sebuah perusahaan dapat digunakan sebagai pedoman pengambilan keputusan ekonomi. (Farid Harianto, 1998)

Menurut Farid Harianto (1998), pihak luar perusahaan menggunakan akuntansi untuk :

1. Mengukur kinerja keuangan perusahaan.
2. Memprediksi harga saham dan return saham di masa yang akan datang.
3. Mengukur kemampuan hidup jangka panjang perusahaan.

Menurut Undang – Undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (10 November 1995) bahwa perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang – kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang – kurangnya Rp 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

Manfaat yang dapat menjadi bahan pertimbangan manajemen untuk suatu perusahaan yang melakukan go publik adalah jumlah modal yang dihimpun bisa berjumlah besar, dana yang dibutuhkan dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai, ketergantungan perusahaan terhadap bank relatif kecil, tidak ada beban finansial yang tetap, jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas, tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu, profesionalisme manajemen meningkat . Keseluruhan manfaat itu pada akhirnya akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Setiap perusahaan yang go publik harus menerapkan sistem keterbukaan dan akan membawa konsekuensi adanya transparansi pengawasan bagi perusahaan yang go publik. Konsekuensi bagi perusahaan go publik berupa :

1. Keterbukaan informasi tentang perusahaan go publik kepada masyarakat.
2. Kewajiban untuk mematuhi peraturan – peraturan pasar modal.

3. Kewajiban membayar deviden.
4. Perusahaan harus terus berusaha untuk meningkatkan pertumbuhannya.

Persiapan yang harus dilakukan dalam rangka go publik menurut Bambang Tri Cahyono (1995) adalah peningkatan dalam bidang sumber daya manusia, peningkatan dalam strategi marketing, peningkatan dalam mutu produksi dan peningkatan dalam sistem komputerisasi.

2.1.1 RASIO KEUANGAN

Rasio – rasio keuangan penting bisa membantu para pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan. Dalam mengadakan interpretasi dan analisa laporan finansial suatu perusahaan, seorang penganalisa finansil memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa finansil adalah rasio keuangan. Pengertian rasio keuangan sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam arithmatical terms yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansil. Macamnya rasio finansil banyak sekali karena rasio ini dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa.

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio keuangan akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu

perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

Dalam penelitian ini pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan sesudah go public dengan menggunakan 4 (empat) rasio keuangan yang layak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Keempat rasio keuangan itu adalah :

1. Perbandingan antara aktiva lancar dan hutang jangka pendek.
2. Perbandingan antara total aktiva dan total hutang.
3. Perbandingan antara laba bersih dan total aktiva.
4. Perbandingan antara laba bersih dan total ekuitas.

Keempat rasio tersebut diatas dikelompokkan dalam rasio likuiditas, solvabilitas, profitability total dan profitability internal. Empat rasio keuangan tersebut sebagai acuan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver (1966), Zmiejewski (1968), Altman (1968) dan Machfoedz (1994 dan 1998).

2.1.2 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian mengenai pengukuran kinerja perusahaan dari analisis laporan keuangan telah banyak dilakukan oleh Pinchess and Minggo (1973), Lee (1982), Dambolera and Khoiry (1983), Whittresd and Zimmer (1984), Houghton (1984), Robertson (1995). Semua penelitian tersebut bertujuan mencari jawaban apakah laporan keuangan yang diolah lebih lanjut dalam

bentuk analisis laporan keuangan mempunyai manfaat dalam mengukur kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian tentang perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO membuahkan hasil yang beragam dan tidak konsisten. Pangastuti (1992) dan Nurofik (1994) menyimpulkan bahwa IPO berpengaruh positif terhadap tingkat kinerja perusahaan. Penelitiannya dengan membuat perbandingan likuiditas dan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah go publik. Kinerja perusahaan diproksikan dengan menggunakan :

1. Rasio likuiditas meliputi current ratio, acid test ratio atau quick ratio.
2. Rasio solvabilitas meliputi rasio modal sendiri terhadap total aktiva, rasio modal sendiri terhadap total hutang, rasio modal sendiri terhadap aktiva tetap, rasio aktiva tetap terhadap hutang jangka panjang dan rasio laba operasi terhadap biaya bunga.
3. Rasio profitabilitas meliputi rasio laba operasi terhadap aktiva operasi, rasio aktiva operasi terhadap penjualan, rasio profit margin dan return on investment.

Sampel yang diteliti sebanyak 17 perusahaan yang listing sejak tahun 1992. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan pada rata – rata likuiditas dan profitabilitas untuk periode 2 tahun sebelum dan sesudah go publik. Sedangkan penelitian Nurofik (1994) dengan menggunakan 8 indikator yaitu :

1. Return on equity.

2. Return on permanen capital.
3. Return on asset.
4. Rasio nilai tambah dalam rupiah, bahan baku dan penolong yang digunakan dalam produksi.
5. Rasio nilai tambah dalam rupiah dengan rupiah tenaga kerja langsung yang digunakan dalam produksi.
6. Rasio nilai tambah dengan total biaya produksi.
7. Rasio nilai tambah dengan modal sendiri.
8. Rasio nilai tambah dengan total aktiva produktif.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kondisi perusahaan setelah go publik kinerja keuangannya tidak lebih baik dibandingkan kondisi perusahaan sebelum melakukan go publik. Ini menunjukkan bahwa go publik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Akan tetapi Hartini (1997) mendapatkan kesimpulan yang berlawanan, kinerja perusahaan sesudah IPO justru menurun dibandingkan sebelumnya. Agaknya perusahaan menetapkan target kinerja yang cukup tinggi sebelum IPO, akibatnya kinerja mereka menurun secara signifikan sesudah IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Hartini menggunakan rasio – rasio keuangan berupa rasio return on asset, asset turn over, PER, market on book ratio dan price to sales ratio. Sampel yang digunakan sebanyak 114 yang diambil secara purposive random sampling selama periode 1989 – 1994 di BEJ.

Payamta dan Mas'ud Machfoedz (1999) telah melakukan penelitian dengan fokus analisis tingkat kinerja perbankan yang sudah go publik dengan perbankan yang non go publik. Dari penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan pada kinerja keuangan yang signifikan untuk industri perbankan bila dikaitkan dengan status go publik. Namun secara parsial, pengujian untuk tiap jenis rasio keuangan menunjukkan perbedaan tingkat kinerja yang signifikan antara bank yang go publik dan yang belum go publik, tetapi perbedaan pada beberapa rasio hanya bersifat temporer. Jumlah rasio yang berbeda relatif lebih sedikit daripada rasio keuangan yang tidak berbeda.

Machfoedz (1996 dan 1997) memberikan gambaran tentang rasio – rasio keuangan penting yang bisa membantu para pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio – rasio keuangan tersebut terdiri dari banyak rasio yang dikelompokkan kedalam rasio likuiditas, solvabilitas, leverage, profitabilitas, turnover dan indebtedness. Dengan menggunakan sample sebanyak 32 perusahaan yang go publik di BEJ ditemukan bahwa perusahaan yang go publik ternyata tidak terlihat lebih baik kinerjanya dibandingkan kinerja perusahaan sebelum go publik.

Lere (1991) mengemukakan pentingnya analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan sebagai berikut :

The financial ratios used by different decision makers differ just as do the decisions they make. Numerous studies discuss the usefulness of various financial ratios used as benchmarks against which to compare performance. From the external user's point of view, financial ratios are

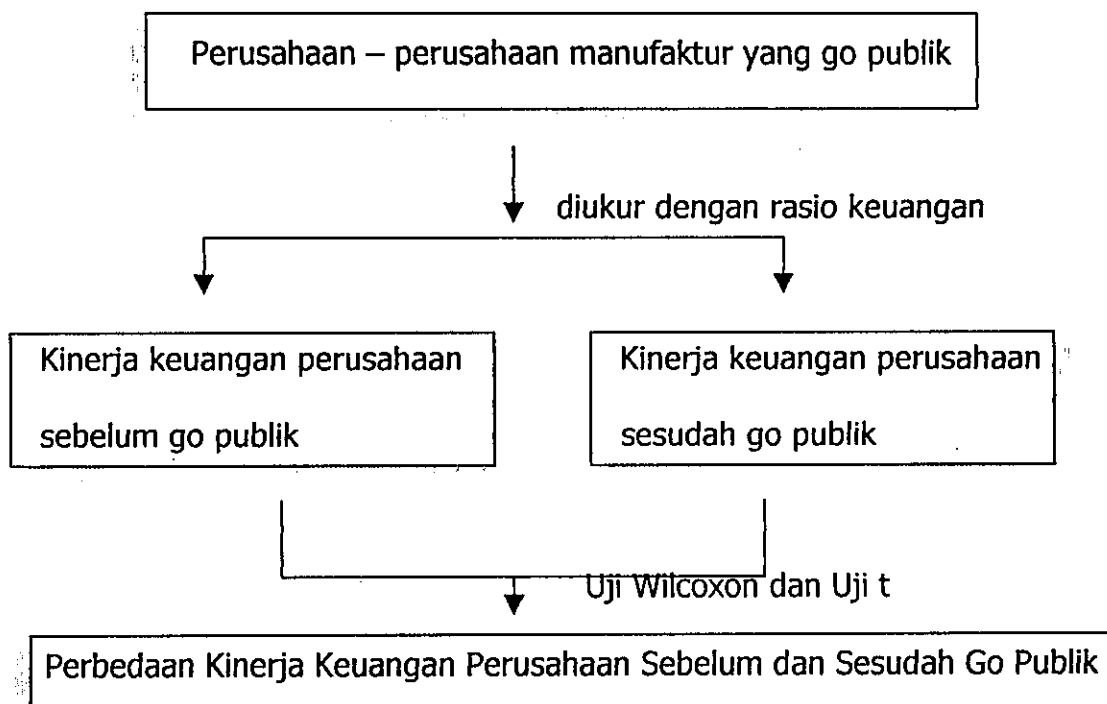
used in deciding whether to purchase a company's stock, to lend cash or to predict a firm's future financial strenght.

Keterangan :

Rasio – rasio keuangan banyak digunakan dalam penelitian untuk membantu dalam pengambilan keputusan, juga kegunaan beberapa rasio keuangan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan bagi kepentingan pihak eksternal perusahaan maka rasio – rasio keuangan digunakan dalam memutuskan apakah akan menanamkan modalnya pada perusahaan, atau untuk meminjam dana atau untuk memprediksi kekuatan keuangan perusahaan pada masa yang akan datang.

2.2 KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Gambar III.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



2.3 HIPOTESIS

Berdasarkan pada masalah yang dihadapi serta tujuan dari penelitian ini maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Ha1 : Berdasarkan rasio likuiditas, tingkat kinerja perusahaan sebelum go publik berbeda secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan sesudah go publik.

Ha2 : Berdasarkan rasio solvabilitas, tingkat kinerja perusahaan sebelum go publik berbeda secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan sesudah go publik.

Ha3 : Berdasarkan rasio profitabilitas total , tingkat kinerja perusahaan sebelum go publik berbeda secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan sesudah go publik.

Ha4 : Berdasarkan rasio profitabilitas internal, tingkat kinerja perusahaan sebelum go publik berbeda secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan sesudah go publik.

2.4 DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Dalam penelitian ini , kinerja perusahaan diukur dengan rasio-rasio keuangan yang disesuaikan terhadap data yang tersedia. Kinerja keuangan perusahaan dinilai berdasarkan likuiditas, profitabilitas total, solvabilitas dan

profitabilitas internal. Rasio – rasio keuangan yang bisa digunakan untuk mengukur kinerja bisa dirumuskan sebagai berikut :

➤ Rasio Likuiditas.

Rasio likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan mengelola kekayaan lancar perusahaan sehingga mampu membayar hutang jangka pendeknya tepat pada waktu yang dibutuhkan . Makin besar tingkat rasio ini , maka makin baik perusahaan mendayagunakan kekayaan lancar perusahaan.

Dihitung dengan aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.

➤ Rasio Solvabilitas .

Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang jangka panjangnya.

Dihitung dengan total aktiva dibagi total hutang.

➤ Rasio Profitabilitas Total.

Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba sesudah pajak.

Dihitung dengan laba bersih dibagi total aktiva.

➤ Profitability Internal.

Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas para pemilik atau pemegang saham untuk menghasilkan laba sesudah pajak.

Dihitung dengan laba bersih dibagi total modal sendiri.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Data sekunder diambil atau diperoleh dari Bapepam berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang go publik tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah go publik.

Data yang diambil adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur dalam prospektus dan laporan keuangan yang sudah diaudit yaitu laporan keuangan untuk periode tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah go publik.

3.2 POPULASI DAN SAMPLING

Populasi dari penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta dalam sektor basic industry and chemicals. Sampel dari penelitian adalah total perusahaan manufakturing dalam sektor basic industry and chemicals yang go publik dan dipilih secara purposive sampling, dimana sampel harus memenuhi kriteria atau ketentuan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta.
2. Perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan untuk tiga tahun berturutan. Atau tersedia laporan keuangan untuk tiga tahun buku sebelum dan tiga tahun setelah go publik.
3. Telah menjadi perusahaan publik untuk masa minimal tiga tahun.

Terdapat 52 perusahaan tetapi yang diambil untuk menjadi sampel 40 perusahaan yang mempunyai laporan keuangan periode yang berturut – turut 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik.

3.3 METODE PENGUMPULAN DATA

Peneliti memperoleh data dengan cara non participant observation yaitu dengan mencatat data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercantum pada BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Semarang berupa prospektus perusahaan, laporan tahunan perusahaan, capital market directory dan publikasi – publikasi lainnya.

3.4 TEKNIK ANALISIS

Untuk memperoleh kepastian mengenai signifikan atau tidak perbedaan pada rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah go publik digunakan nilai rata – rata atau mean data. Sebelum data diuji , dilakukan penghitungan rasio keuangan pada laporan keuangan yang berlaku tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah go publik. Juga dilakukan perbandingan antar waktu pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah go publik yang meliputi :

1. Kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah go publik.
2. Kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah go publik.
3. Kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah go publik.
4. Kinerja perusahaan 2 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah go publik.

5. Kinerja perusahaan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah go publik.
6. Kinerja perusahaan 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah go publik.
7. Kinerja perusahaan 3 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah go publik.
8. Kinerja perusahaan 3 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah go publik.
9. Kinerja perusahaan 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah go publik.
10. Kinerja perusahaan rata - rata sebelum dengan sesudah go publik.

Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat adanya pengaruh perbaikan kinerja perusahaan dalam waktu yang panjang (lebih dari 1 tahun). Pembatasan waktu 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik dengan pertimbangan :

1. Untuk menghindari kemungkinan adanya pengaruh faktor lain yang turut mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
2. Prospektus yang hanya memuat laporan keuangan calon emiten untuk 3 tahun sebelum go publik dilaksanakan.

Secara statistik prosedur testing hipotesis dengan rumus yang digunakan oleh Mas'ud Machfoedz (1999) adalah sebagai berikut :

$$\overline{X}_{r,j} = \frac{\sum_{i=1}^N}{N}$$

Keterangan :

- \overline{X} = mean sampel
 r = rasio keuangan
 j = perusahaan sampel
 i = perusahaan ke n

n = jumlah sampel

Kemudian melakukan testing untuk setiap hipotesis dengan mengetahui mean masing – masing rasio keuangan yang digunakan sebagai indikator kinerja dan melihat apakah memang ada perbedaan kenaikan atau penurunan kinerja untuk seluruh sampel perusahaan. Menerima atau menolak hipotesis ditentukan didasarkan pada t – test uji beda dua sampel (sebelum dan sesudah go publik) dengan tingkat probabilitas 5 % (p = 0,05) dan menggunakan Wilcoxon Sign Ranks Test. Kelebihan dari alat uji ini adalah karena tidak diperlukan pengujian asumsi normalitas.

Menentukan nilai t test untuk masing – masing indikator :

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{s / \sqrt{n}}$$

Keterangan :

\bar{X} = mean sampel

μ = mean populasi

s = standar deviasi sampel

n = sampel

Menentukan tingkat signifikansi : P value \leq 0,05

Uji peringkat tanda Wilcoxon digunakan untuk mengevaluasi obyek selama 3 tahun pengamatan antara sebelum dan sesudah go publik dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1 PT LIONMESH PRIMA

PT Lion Weldmesh Prima adalah perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri yang didirikan pada tahun 1982, kemudian pada tahun 1984 nama perseroan dirubah menjadi PT Lionmesh Prima. Perseroan bergerak di bidang industri kawat baja, sedangkan produk yang dipasarkan adalah jaring kawat baja las, lightmesh, bronjong, pagar kawat baja dan produk sejenisnya serta perdagangan umum.

Perseroan mulai beroperasi pada tahun 1984 dan merupakan perusahaan kedua dari empat perusahaan yang memproduksi jaring kawat baja las di Indonesia pada saat ini. Perseroan go publik pada tanggal 20 April 1990.

4.2 PT LION METAL WORKS

Didirikan pada tanggal 16 Agustus 1972 di Jakarta dengan nama PT Lion Metal Works yang merupakan Perseroan Penanaman Modal Asing sesuai dengan Undang – Undang PMA No. 1 tahun 1967 jo. Undang – Undang No. 11 tahun 1970. Perseroan tersebut go publik pada tanggal 9 Juli 1993.

4.3 PT DUTA PERTIWI NUSANTARA

Perseroan didirikan pada tanggal 18 Maret 1982 dengan nama PT Dharma Pertiwi Nusantara. Pada tanggal 3 Desember 1985, nama perseroan diubah

menjadi PT Duta Pertiwi Nusantara dan dikelola oleh manajemen yang lebih profesional. Pada tanggal 9 Juli 1990 perusahaan melakukan go publik.

Perseroan bergerak dalam industri formalin dan thermosetting adhesives. Hasil produksi tersebut digunakan untuk keperluan industri perkayuan, khususnya industri kayu lapis. Didukung dengan manajemen dan staf pemasaran yang mengenal betul produk – produk tersebut maka perseroan berhasil menjadi salah satu pemasok perekat terbesar untuk pabrik – pabrik kayu lapis di Kalimantan Barat. Prestasi ini dapat dicapai karena sebagai salah satu pabrik terbesar dari pabrik – pabrik lem yang independen, yang khusus menfokuskan diri pada pembuatan lem bermutu tinggi dan tidak bergerak dalam industri perkayuan sendiri.

4.4 PT DYNAPLAST

Didirikan dengan nama PT National Electric Wire Ltd pada tanggal 16 November 1959. Perseroan go publik pada tanggal 15 Februari 1994.

Pada mulanya perseroan bergerak dibidang pembuatan kabel listrik tetapi dalam perkembangannya menitikberatkan dibidang pembuatan barang – barang plastik. Oleh karena itu dilakukan penyesuaian dengan mengubah nama menjadi PT Dynaplast.

4.5 PT CHAROEN POKPHAND INDONESIA

Pada tahun 1971 perseroan memperoleh ijin pemerintah RI dengan fasilitas PMA berdasarkan keputusan Menteri Perindustrian RI tanggal 29

November 1971, No. 616/M/SK/XI/1971 untuk mendirikan pabrik pakan ternak di Jakarta.

Pada tanggal 8 Juni 1990 dengan izin dari BKPM No. 219/III/PMA/90 nama perseroan diubah dari PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co., Ltd. menjadi PT Charoen Pokphand Indonesia. Perseroan pada tanggal 11 Februari 1991 melakukan go publik.

Perseroan memulai produksi komersialnya pada tahun 1972. Jenis produksi yang dihasilkan antara lain adalah pakan ternak (sapi, babi) dan pakan unggas (ayam petelur, ayam pedaging, itik).

4.6 PT CITRA TUBINDO

Perseroan didirikan tanggal 23 Agustus 1983 di Pulau Batam dalam rangka Penanaman Modal Dalam Negeri dan pada tanggal 26 Mei 1994 melakukan go publik. Kegiatan perseroan antara lain adalah dalam bidang industri pengolahan / rekayasa, konstruksi dan perakitan alat – alat perminyakan serta membuat alat – alat penunjang untuk pengeboran minyak dan gas bumi.

4.7 PT CENTRAL PROTEINAPRIMA

Didirikan dengan nama PT Proteina Prima dalam rangka UU PMDN No 6 Tahun 1968 kemudian mengalami penggantian menjadi PT Cental Proteinaprima. Kegiatan usaha dalam bidang industri pakan (udang, ternak dan lainnya), pembibitan unggas, alat – alat peternakan dan perdagangan udang beku. Perseroan go publik pada tanggal 13 Juni 1996.

4.8 PT BUDI ACID JAYA

Didirikan pada tahun 1947 oleh Oey Lian Tjeng. Bergerak dalam sektor perdagangan kopi, merica, cengkeh dan hasil bumi lainnya. Selain itu juga merupakan distributor untuk pemasaran rokok kretek dan industri tepung tapioka. Kegiatan utama dikelompokkan menjadi industri/pabrikasi, perkebunan, properti, pemasaran domestik, perdagangan luar negeri dan keuangan. Perseroan go publik pada tanggal 8 April 1995.

4.9 PT BERLINA

Didirikan dengan Akte Notaris No 35 tanggal 18 Agustus 1969 untuk menjalankan usaha membuat dan memasarkan kemasan dari plastik dengan pabriknya di Pandaan, Jawa Timur. Perseroan melakukan go publik pada tanggal 21 September 1989.

4.10 PT ALUMINDO PERKASA

Didirikan pada tanggal 21 Februari 1972 berdasarkan UU PMA NO 1 tahun 1967 dengan nama PT Alcan Indonesia dan merupakan perusahaan patungan antara Alcan Holding Ltd Canada dengan PEMDA DKI Jakarta dan melakukan listing pada tanggal 5 Juni 1990.

Bidang usahanya adalah melakukan kegiatan produksi aluminium ekstrusi, fabrikasi dan pembuatan atap aluminium.

4.11 PT DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION

Perseroan mempunyai usaha dalam bidang pengembangan dan pengusahaan hutan, industri, pemasaran dan pengelolaan hutan.

Didirikan dalam rangka PMDN dalam UU No 6 tahun 1968 diubah menjadi UU No 12 tahun 1970.

4.12 PT ETERINDO WAHANATAMA

Didirikan berdasarkan akta No 3 tanggal 6 Maret 1992. Kegiatan utama perseroan adalah dalam bidang usaha perdagangan umum termasuk perindustrian melalui penyertaan modal pada anak perusahaannya bergerak dalam bidang industri petrokimia seperti industri plasticizers, synthetics latex resins, unsaturated polyester resins, alkyd & amino resins, butyl acetate, phthalic anhydride dan maleic anhydride.

4.13 PT FAJAR SURYA WISESA

Didirikan pada tanggal 2 Desember 1987 dan mulai beroperasi pada tahun 1989. Pada saat ini perseroan memproduksi berbagai macam kertas dan karton industri, khususnya karton pengemas produk – produk konsumen seperti makanan, rokok, mainan, sepatu, kosmetik, obat – obatan, barang – barang elektronik dan lain – lain. Listing pada tanggal 29 November 1994.

4.14 PT ARGHA KARYA PRIMA INDUSTRY

Didirikan pada tanggal 7 Maret 1980 dan bergerak dalam industri pembuatan film plastik dan kemasan fleksibel. Listing pada tanggal 24 Februari 1994.

4.15 PT ASAHIMAS FLAT GLASS

Didirikan pada tahun 1971 dan merupakan usaha patungan antara Asahi Glass Co.,Ltd yang berkedudukan di Tokyo, Jepang dan Tan Siong Kie seorang

pengusaha Indonesia. Perseroan difokuskan pada pembuatan kaca lembaran dan melakukan diversifikasi produk dengan membuat kaca pengaman. Listing pada tanggal 20 Oktober 1995.

4.16 PT ANWAR SIERAD

Didirikan pada tanggal 5 Februari 1981 dan bergerak dalam bidang usaha pembibitan DOC. Listing pada tanggal 1 November 1993.

4.17 PT BARITO PACIFIC TIMBER

Berdomisili di Banjarmasin, Kalimantan Selatan dan didirikan pada tanggal 4 April 1979. Merupakan merger dari 7 perusahaan kulit yaitu PT Sebangau besar, PT Wira Saraja tama, PT First Rahmat Timber Industrial & Trading Co, PT Maruwai Timber, PT Barito Pacific Lestari Wood Products, PT Himo Barito Forest Products dan PT Maraga Daya. Listing pada tanggal 20 Agustus 1993.

4.18 PT JAPFA

Didirikan pada tanggal 18 Januari 1971. Perintis dari bidang usaha produksi ekstraksi pellet di Indonesia dan sanggup memasuki pasaran negara – negara Eropa serta dengan cepat mencapai reputasi internasional. Pada tahun 1986 mengadakan perluasan dalam bidang pengepresan kopra menjadi bahan baku bungkil serta minyak kelapa mentah. Listing pada tanggal 12 September 1989.

4.19 PT INTAN WIJAYA CHEMICAL INDUSTRY

Didirikan pada tanggal 14 November 1981. Perseroan bergerak dalam bidang produksi perekat kayu lapis yang sangat diperlukan dalam memproduksi kayu lapis. Listing pada tanggal 11 Juni 1990.

4.20 PT KURNIA KAPUAS UTAMA

Didirikan pada tanggal 8 Juli 1981. Menjalankan usaha dalam bidang industri khususnya industri formalin dan thermosetting adhesive (industri lem, perekat kayu lapis dan particle board). Listing pada tanggal 18 Mei 1991.

4.21 PT KERAMIKA INDONESIA

Didirikan pada tanggal 28 November 1968. Perseroan merupakan distributor dari perawatan kebersihan seperti bathroom fittings dan perlengkapan lainnya sebagai aksesories. Listing pada tanggal 16 November 1994.

4.22 PT IGAR JAYA

Didirikan pada tanggal 30 Oktober 1975 dengan status PMA. Listing pada tanggal 27 Juni 1995.

4.23 PT ITAMARAYA GOLD INDUSTRY

Didirikan pada tanggal 20 November 1987. Bergerak dalam usaha pembuatan perhiasan emas. Listing pada tanggal 5 November 1990.

4.24 PT INTI INDORAYON UTAMA

Didirikan pada tahun 1988 dan memulai produksi komersialnya pada bulan April 1989. Produksi pulp yang digunakan bagi industri kertas. Listing pada tanggal 19 Mei 1990.

4.25 PT JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED

Didirikan pada tanggal 7 Januari 1974. Perseroan bergerak di bidang industri dan perdagangan baja tulangan beton, batang kawat baja serta baja profil.

4.26 PT INDAH KIAT PULP AND PAPER

Didirikan pada tanggal 7 Desember 1976. Melakukan usaha secara komersial dengan memproduksi pulp, kertas budaya, kertas industri dan corrugated carton boxes.

4.27 PT MULIA INDUSTRINDO

Didirikan pada tanggal 5 November 1986 dengan memproduksi kaca lembaran, keramik lantai, gelas dan botol. Listing pada tanggal 21 Januari 1995.

4.28 PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA

Pada awalnya bermula pada PT Distinct Indonesia Cement Enterprise yang dalam tahun 1973 mulai membangun tanur putar yang pertama dengan kapasitas terpasang penggunaan semen abu-abu. Saat ini perusahaan memproduksi semen putih, semen sumur minyak, semen portland dan semen abu terbang. Listing di BEJ pada tanggal 23 Oktober 1989.

4.29 PT SURYA HIDUP SATWA

Didirikan pada tanggal 4 Mei 1976 dengan nama PT Goldpoint Offset. Memulai kegiatan usahanya dibidang usaha perdagangan produk kesehatan hewan sebagai distributor tunggal untuk produk vitamin, imbuhan pakan, vaksin dan disinfektan. Listing Di BEJ pada tanggal 5 Juli 1995.

4.30 PT SURYA TOTO INDONESIA

Didirikan pada tanggal 11 Juli 1977. Kegiatan perseroan dalam bidang peralatan bangunan yang dipasarkan baik lokal atau ekspor yang mempunyai kualitas yang bermutu tinggi. Listing di BEJ pada tanggal 24 September 1990.

4.31 PT SORINI CORPORATION

Didirikan pada tanggal 7 Februari 1983. Perseroan bergerak dalam industri yang menghasilkan produk yang bahan bakunya terutama berasal dari tepung tapioka. Produk – produk yang dihasilkan antara lain sorbitol, dextrose monohydrate, malto dextrin dan maltose syrup. Listing pada tanggal 28 November 1994.

4.32 PT SIERAD PRODUCE

Didirikan dengan nama PT Betara Darma Ekspor pada tanggal 6 September 1985. Dan pengubahan nama perseroan menjadi PT Sierad Produce pada tanggal 30 Desember 1993. Listing di BEJ pada tanggal 2 Desember 1996.

4.33 PT UNGGUL INDAH CORPORATION

Didirikan pada tanggal 7 Februari 1983. Didalam kegiatannya didukung oleh 2 group besar yaitu Sinar Mas dan Salim group. Sinar Mas dalam bidang industri kertas, minyak goreng, perkebunan, lembaga keuangan, barang – barang kebutuhan konsumen. Sedangkan Salim group dalam sektor makanan, barang – barang kebutuhan konsumen, kendaraan bermotor, baja, lembaga keuangan, pertanian serta industri kimia. Perseroan adalah salah satu pemegang ijin untuk produksi alkyl benzene yaitu bahan baku utama dalam pembuatan

sabun deterjen yang dihasilkan melalui proses persenyawaan antara propylene tetramer dan benzene. Listing di BEJ pada tanggal 18 September 1989.

4.34 PT TRIAS SENTOSA

Didirikan pada tanggal 23 November 1979. Ruang lingkup kegiatan perseroan antara lain dalam bidang industri dan perdagangan polypropylene film. Perseroan memasarkan hasil produksinya langsung kepada konsumen sektor industri yang meliputi antara lain industri rokok, produsen bumbu penyedap masakan, perusahaan pelapis metal, converter, perusahaan kaset audio/video dan pita perekat. Listing di BEJ pada tanggal 1 November 1993.

4.35 PT TEMBAGA MULIA SEMANAN

Didirikan pada tanggal 3 Februari 1977. Kerjasama antara Jepang dan Indonesia. Perusahaan memproduksi bahan baku material dari semua elektronik dan industri kabel. Listing di BEJ 17 April 1990.

4.36 PT SURABAYA AGUNG

Didirikan pada tanggal 8 November 1973. Memproduksi berbagai jenis kertas seperti kertas cetak, kertas fotokopi dan kertas yang dasarnya dilapisi. Peningkatan kapasitas produksinya antara lain untuk produksi kertas tissue, prime manila board, coated duplex board, machine glaze paper dan grey chip board. Listing di BEJ pada tanggal 4 Maret 1996.

4.37 PT SURYA DUMAI

Didirikan pada tanggal 31 Januari 1979 di Pekanbaru dengan nama PT Surya Dumai Veneer. Perusahaan listing pada tanggal 1 Juli 1996. Kegiatan

produksinya adalah dalam hal produk kayu lapis dan block board, kayu lapis sekunder, kayu gergajian dan produk turunannya, particle board, kayu bulat dan perekat.

4.38 PT PELANGI INDAH CANINDO

Didirikan tanggal 26 September 1983. Kegiatan perseroan dalam hal pembuatan produk drum, pembuatan kemasan kaleng antara lain pembuatan kemasan kaleng umum seperti drum, kemasan 20 liter, kaleng aerosol, tabung gas elpiji ukuran 12 kg dan pembuatan suku cadang kendaraan bermotor seperti filter oli serta peralatan rumah tangga dari enamel.

4.39 PT PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA

Didirikan pada tanggal 2 Oktober 1972. Bergerak dalam industri kertas dan pulp kemudian pada tahun 1991 melakukan pengembangan dalam bidang real estate, minyak goreng, produk bahan makanan, hotel, perumahan, bidang kimia, perbankan dan jasa keuangan.

4.40 PT SUPARMA

Didirikan pada tanggal 25 Agustus 1976. Bergerak dalam industri kertas dan kertas kemasan dan memproduksi berbagai jenis kertas.

Gambar IV.1
Ringkasan Gambaran Umum Obyek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Tahun Berdiri	Jenis / Kegiatan Usaha	Mulai Go Publik
1	PT LionMesh Prima	1982	memproduksi jaring kawat baja las	1990
2	PT Lion Metal Works	1972	industri perlengkapan perkantoran, pabrikasi lainnya dari logam	1993
3	PT Duta Pertiwi Nusantara	1982	industri formalin dan thermosetting adhesives	1990
4	PT Dynaplast	1959	pembuatan kabel listrik dan plastik	1994
5	PT Charoen Pokphand Indonesia	1971	pabrik pakan ternak	1991
6	PT Citra Tubindo	1983	industri pengolahan, konstruksi dan perakitan alat - alat perminyakan	1994
7	PT Central Proteinaprima	1968	industri pakan, pembibitan unggul, perdagangan udang beku	1996
8	PT Budi Acid Jaya	1947	perdagangan kopi, merica, cengkeh dan industri tepung tapioka	1995
9	PT Berlina	1969	industri plastik	1989
10	PT Alumindo Perkasa	1972	memproduksi aluminium ekstrusi, fabrikasi	1990
11	PT Daya Sakti Unggul	1968	pengembangan dan perusahaan hutan	1996

12	PT Eterindo Wahanatama	1992	industri petrokimia	1996
13	PT Fajar Surya Wisesa	1987	memproduksi kertas dan karton	1994
14	PT Argha Karya Prima	1980	industri film plastik dan kemasan	1994
15	PT Asahimas Flat Glass	1971	pembuatan kaca lembaran dan kaca pengaman	1995
16	PT Anwar Sierad	1981	pembibitan DOC	1993
17	PT Barito Pacific Timber	1979	industri kulit	1993
18	PT Japfa	1971	produksi ekstraksi pellet	1989
19	PT Intan Wijaya Chemical	1981	industri perekat kayu lapis	1990
20	PT Kurnia Kapuas Utama	1981	industri formalin dan thermosetting adhesive	1991
21	PT Keramik Indonesia	1968	perlengkapan dan perawatan kebersihan	1994
22	PT Igar Jaya	1975	industri plastik dan kemasan	1995
23	PT Itamaraya Gold	1987	pembuatan perhiasan emas	1990
24	PT Inti Indorayon Utama	1988	industri kertas	1990
25	PT Jakarta Kyoei Steel	1974	industri baja tulangan beton	1996

26	PT Indah Kiat Pulp & Paper	1976	industri pulp dan kertas	1996
27	PT Mulia Industrindo	1986	industri kaca lembaran, keramik lantai, gelas dan botol	1995
28	PT Indocement Tungal Prakarsa	1973	industri semen	1989
29	PT Surya Hidup Satwa	1976	produk kesehatan hewan	1995
30	PT Surya Toto Indonesia	1977	peralatan bangunan	1990
31	PT Sorini	1983	industri yang menghasilkan produk dengan bahan baku tepung tapioka	1994
32	PT Sierad Produce	1985	restoran waralaba, makanan siap saji, daging ayam siap olah dan yang diproses lebih lanjut serta pembibitan terpadu	1996
33	PT Unggul Indah	1983	produksi alkyl benzene	1989
34	PT Trias Sentosa	1979	industri polypropylene film	1993
35	PT Tembaga Mulia Semanan	1977	industri bahan baku material elektronik dan kabel	1990
36	PT Surabaya Agung	1973	industri kertas	1996
37	PT Surya Dumai	1979	industri kayu lapis	1996
38	PT Pelangi Indah Canindo	1983	industri kaleng	1996

39	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	1972	industri kertas dan pulp	1996
40	PT Suparma	1976	industri kertas	1996

Gambar IV.2

Profile Perusahaan Berdasarkan Kepemilikan

Kepemilikan	Jumlah
PMDN (Domestik)	19 perusahaan
PMA (Asing)	21 perusahaan

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan hasil analisa data dan pembahasannya. Pembahasan dari pengujian hipotesis dan analisis hasil pengujian adalah sebagai berikut :

5.1 DATA PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan – perusahaan manufaktur selama 3 tahun berturut – turut sebelum dan sesudah go publik. Berdasarkan laporan keuangan tersebut kemudian dilakukan perhitungan terhadap rasio – rasio keuangan seperti yang terdapat pada Lampiran A.

Untuk rasio likuiditas pada waktu sebelum go publik apabila dibandingkan dengan standar terlihat bahwa keseluruhan rata – rata kinerja keuangan perusahaan berada dibawah standar (2,38). Ada tiga perusahaan yang mendekati angka standar, yaitu PT Kurnia Kapuas Utama (2,23), PT Dynaplast (2,09), PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia (2,05). Sedangkan untuk masa sesudah go publik maka ada 7 perusahaan yang berada diatas standar, masing – masing adalah PT Lion Metal Works, PT Duta Pertiwi Nusantara, PT Barito Pacific Timber, PT Intan Wijaya Chemical, PT Kurnia Kapuas Utama, PT Sorini dan PT Itamaraya.

Maka terlihat bahwa sesudah go publik kinerja keuangannya mengalami peningkatan nilai rasio keuangan.

Untuk rasio solvabilitas, pada waktu sebelum go publik apabila dibandingkan dengan standar (2,10) terlihat bahwa keseluruhan rata – rata kinerja keuangan perusahaan ada 5 perusahaan yang berada di atas standar (2,10) yaitu PT Kurnia Kapuas Utama (3,46), PT Itamaraya Gold (3,24), PT Dynaplast (3,09), PT Trias Sentosa (2,46) dan PT Inti Indorayon Utama (2,24). Sedangkan untuk masa sesudah go publik maka ada 15 perusahaan yang berada diatas standar, masing – masing adalah PT Lion Mesh Prima, PT Lion Metal Works, PT Duta Pertiwi Nusantara, PT Dynaplast, PT Citra Tubindo, PT Berlina, PT Alumindo Perkasa, PT Barito Pacific Timber, PT Indocement, PT Kurnia Kapuas Utama, PT Itamaraya, PT Trias Sentosa, PT Surya Dumai, PT Intan Wijaya Chemical dan PT Surabaya Agung. Maka terlihat bahwa kinerja keuangan perusahaan untuk masa sesudah go publik mengalami peningkatan nilai rasio keuangan.

Untuk rasio profitabilitas total pada waktu sebelum go publik maka rata – rata kinerja keuangan apabila dibandingkan dengan standar (0,07) terlihat bahwa ada 10 perusahaan yang berada diatas standar dan 4 perusahaan yang sama dengan nilai standar. Berarti ada 14 perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik, berturut – turut adalah PT PT Lion Mesh Prima, PT Lion Metal Works, PT Dynaplast, PT Budi Acid Jaya, PT JAPFA, PT Intan Wijaya, PT Igar Jaya, PT Indah Kiat Pulp and Paper, PT Surya Toto, PT Sorini, PT Unggul

Indah, PT Trias Sentosa, PT Tembaga Mulia, PT Pabrik Kertas Tjiwi. Untuk masa sesudah go publik terlihat ada 12 perusahaan yang berada diatas standar. Apabila dibandingkan dengan masa sebelum go publik maka kinerja keuangannya lebih baik.

Untuk rasio profitabilitas internal pada waktu sebelum go publik apabila dibandingkan dengan standar (0,09) terlihat bahwa keseluruhan rata – rata kinerja keuangan perusahaan berada dibawah standar (0,09). Rata – rata rasio profitabilitas internal untuk masa sebelum go publik apabila dibandingkan dengan standar (0,09) terlihat bahwa ada 7 perusahaan yang berada di bawah standar, yaitu PT Charoen Pokphand, PT Alumindo Perkasa, PT Daya Sakti, PT Barito Pacific, PT Keramik Indonesia, PT Sierad Produce, PT Semen Cibinong. Sedangkan untuk masa sesudah go publik maka ada 7 perusahaan yang berada dibawah standar, yaitu PT Alumindo Perkasa (0,07), PT Asahimas Flat Glass (0,06), PT Barito Pacivic Timer (0,05), PT Intan Wijaya (0,08) PT Itamaraya Gold (0,02), PT Surabaya Agung (0,04) dan PT Surya Dumai (0,05).

5.2 PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan kinerja perusahaan manufaktur dengan menggunakan rasio untuk tahun – tahun sebelum dan sesudah go publik. Pengujian dilakukan untuk masing – masing rasio dan dilakukan 10 kali pengujian dengan menetapkan tingkat signifikansi yang masih dapat ditoleransi (α) sebesar 5%. Tingkat $\alpha = 5\%$ digunakan dengan

pertimbangan bahwa tingkat ini telah lazim digunakan dalam banyak penelitian sejenis. Misalnya Hartini (1997), Mas'ud Machfoedz (1998) dan Ritter (1991). Apabila nilai asymp sig pada uji wilcoxon's pada masing – masing rasio lebih besar dari $\alpha = 5\%$ memberi indikasi bahwa Ha1, Ha2, Ha3 dan Ha4 ditolak.

5.2.1 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Rank Test untuk menguji hipotesis parsial. Hasil pengujian ini memberikan dasar penilaian apakah masing – masing rasio kinerja keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik berbeda secara signifikan. Hasil pengujian ini disajikan dalam Tabel V.1.

Untuk rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik. Hal ini dapat dilihat pada komponen jumlah aktiva pada satu tahun setelah go publik lebih tinggi dibandingkan satu tahun sebelum go publik serta jumlah dari laba bersih yang lebih tinggi dari total modal sendiri. Sedangkan untuk rasio profitabilitas total mempunyai nilai asymp sig lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan 5% sehingga Ha3 ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rasio profitabilitas total untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik. Terlihat bahwa tujuan dari penjualan

saham perdana perusahaan adalah untuk membiayai utang jangka pendeknya, dan menambah aktiva serta modal sendiri para pemegang saham.

Dari Tabel V.1 juga bisa dilihat bahwa pada semua rasio keuangan menunjukkan Z hitung negatif. Artinya secara signifikan berbeda kecuali profitabilitas total yang secara signifikan tidak berbeda.

Tabel V.1

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig.	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,168	0,002**	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-2,467	0,014**	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-1,380	0,168	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-2,099	0,036**	Ha4 diterima

** Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Tabel V.2

Hasil t test Untuk 1 Tahun Sebelum Dan 1 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-2,915	0,006	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-2,641	0,012	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	1,909	0,063	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	1,513	0,138	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Pada Tabel V.2 berdasarkan pada uji t maka bisa disimpulkan bahwa hipotesis nol bisa ditolak dan hipotesis alternatif satu dan dua bisa diterima. Artinya untuk rasio likuiditas dan solvabilitas mengalami perbedaan secara signifikan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik.

Teknik analisis statistik ini menggunakan uji Wilcoxon's Signed Ranks Test dibandingkan uji t beda dua sampel. Kelebihannya adalah akan memberi hasil yang lebih tepat untuk populasi yang berdistribusi berkelanjutan dan tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas.

5.2.2 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Go Publik

Tabel V.3

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asymp Sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-2,977	0,003**	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-1,821	0,069*	Ha2 ditolak
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,446	0,656	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,942	0,346	Ha4 ditolak

** Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

* Signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Rank Test untuk membuktikan adanya perbedaan yang signifikan untuk masing – masing rasio 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah go publik dapat dilihat pada Tabel V.3.

Tabel V.3 menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5% dari 4 rasio maka hanya rasio likuiditas yang berbeda secara signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah go publik. Terbukti bahwa penjualan saham perdana perusahaan digunakan untuk membiayai utang jangka pendeknya. Sehingga apabila likuiditasnya baik maka profitabilitas perusahaan justru menurun.

Dari Tabel V.3 juga dapat dilihat Z hitung yang negatif, berarti semua rasio secara signifikan berbeda kecuali pada rasio profitabilitas total dan internal yang secara signifikan tidak berbeda.

Berdasarkan pada uji t maka hanya rasio likuiditas yang dinyatakan berbeda secara signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen, dalam hal ini dapat dilihat pada Tabel V.4.

Tabel V.4

Hasil t test Untuk 1 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,306	0,002	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-1,976	0,055	Ha2 ditolak
3	Ha3	Profitabilitas Total	0,074	0,941	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-1,215	0,231	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

5.2.3 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Rank Test untuk membuktikan adanya perbedaan yang signifikan untuk masing – masing rasio 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik dapat dilihat pada Tabel V.5.

Tabel V.5

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Nilai Z	Asymp sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-0,518	0,604	Ha1 ditolak
2	Ha2	Solvabilitas	-0,227	0,821	Ha2 ditolak
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,015	0,988	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,357	0,721	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Pada Tabel V.5 menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5%, dari 4 rasio keuangan yang diuji tidak ada satupun yang berbeda signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang go publik tidak mengalami perbaikan kinerjanya sampai 3 tahun sesudah go publik.

Berdasarkan pada uji t yang terdapat pada Tabel V.6, semua nilai t test tersebut signifikansi lebih dari lima persen, dengan demikian tidak ada perbedaan untuk masa 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO.

Tabel V.6

Hasil t test Untuk 1 Tahun Sebelum Dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-1,078	0,288	Ha1 ditolak
2	Ha2	Solvabilitas	-1,172	0,248	Ha2 ditolak
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,614	0,543	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-1,378	0,176	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

5.2.4 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Ranks Test untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik, hasilnya dapat dilihat pada Tabel V.7.

Tabel V.7

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-4,160	0,000***	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-3,966	0,000***	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,938	0,348	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-2,904	0,004**	Ha4 diterima

** Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$.

*** Signifikan pada tingkat $\alpha=1\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Pada Tabel V.7 menunjukkan bahwa dengan $\alpha=5\%$, dari 4 rasio hanya Ha3 yang ditolak, profitabilitas total memberikan indikasi bahwa tidak adanya perbedaan signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik. Nilai asym sig untuk profitabilitas total sebesar 0,348, nilai ini melebihi dari tingkat $\alpha=5\%$ sehingga profitabilitas total tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan rasio lainnya yaitu likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asym sig yang lebih kecil daripada taraf signifikansi 5 persen. Juga dengan melihat Z hitung yang

menunjukkan tanda negatif. Ha1, Ha2 dan Ha4 diterima pada taraf signifikansi 5 persen.

Ini menunjukkan bahwa IPO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sampai akhir tahun pertama sesudah go publik yang menunjukkan hasil penjualan saham perdana memberikan tambahan yang sangat berarti bagi perusahaan yaitu bagi pembayaran hutang jangka pendek perusahaan, penambahan total aktiva dan tambahan modal sendiri bagi pemegang saham.

Tabel V.8

Hasil t test Untuk 2 Tahun Sebelum Dan 1 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,717	0,001	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-3,965	0,000	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	1,250	0,219	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	2,294	0,027	Ha4 diterima

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Pada Tabel V.8 juga menunjukkan tingkat signifikansi 5% pada rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal.

5.2.5 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Ranks Test untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah go publik, hasilnya dapat dilihat pada Tabel V.9.

Tabel V.9

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,538	0,000***	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-2,856	0,004**	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,276	0,783	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-1,005	0,315	Ha4 ditolak

** Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

*** Signifikan pada tingkat $\alpha=1\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Terlihat pada Tabel V.9 bahwa dengan $\alpha=5\%$, dari 4 rasio kinerja keuangan yang diuji, likuiditas dan solvabilitas memberikan indikasi adanya perbedaan signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah go publik.

Dengan demikian, Ha1 dan Ha2 diterima pada $\alpha=5\%$. Nilai asym sig untuk likuiditas sebesar 0,000 dan solvabilitas sebesar 0,004. Nilai ini kurang dari tingkat $\alpha=5\%$, sehingga likuiditas dan solvabilitas berbeda secara signifikan. Sedangkan profitabilitas total dan internal tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asym sig yang lebih besar daripada taraf signifikansi 5 persen. Ha1 dan Ha2 diterima pada taraf signifikansi 5 persen. Sehingga dapat terlihat bahwa sampai akhir tahun kedua, penjualan saham perusahaan digunakan untuk membayar hutang jangka pendeknya.

Tabel V.10

Hasil t test Untuk 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,649	0,001	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-2,550	0,015	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,082	0,935	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,965	0,340	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Dengan informasi yang diperoleh pada hasil pengujian yang menggunakan t test (Tabel V.10) maka dapat disimpulkan pula bahwa likuiditas dan solvabilitas mengalami perbedaan yang signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$, ini berarti

bahwa ada perbedaan pada rasio likuiditas dan solvabilitas antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO.

5.2.6 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 2 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Ranks Test untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik, hasilnya dapat dilihat pada Tabel V.11.

Tabel V.11

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 2 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-1,685	0,092*	Ha1 ditolak
2	Ha2	Solvabilitas	-0,881	0,378	Ha2 ditolak
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,156	0,876	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,174	0,862	Ha4 ditolak

* Signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Terlihat pada Tabel V.11 bahwa rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal mempunyai nilai asym sig masing – masing 0,092, 0,378, 0,876, 0,862. Nilai asym sig untuk masing – masing rasio tersebut lebih

besar dari taraf signifikansi yang ditentukan atau $\alpha=5\%$, sehingga H_{a1} , H_{a2} , H_{a3} dan H_{a4} ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik. Dengan kata lain dapat dinyatakan perusahaan yang go publik tidak mengalami perbaikan kinerja sampai akhir tahun ketiga sesudah IPO. Hal ini juga ditunjukkan pada Tabel V.12 dimana semua nilai t test signifikansi lebih dari lima persen.

Tabel V.12

Hasil t test Untuk 2 Tahun Sebelum Dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (H_a)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	H_{a1}	Likuiditas	-1,553	0,128	H_{a1} ditolak
2	H_{a2}	Solvabilitas	-1,646	0,108	H_{a2} ditolak
3	H_{a3}	Profitabilitas Total	-0,714	0,479	H_{a3} ditolak
4	H_{a4}	Profitabilitas Internal	-1,009	0,319	H_{a4} ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

5.2.7 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 3 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Ranks Test untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik, hasilnya dapat dilihat pada Tabel V.13.

Tabel V.13

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 3 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-4,393	0,000***	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-3,829	0,000***	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-1,059	0,290	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-1,876	0,061*	Ha4 ditolak

* Signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$

*** Signifikan pada tingkat $\alpha=1\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Terlihat pada Tabel V.13 bahwa dengan $\alpha=5\%$, dari 4 rasio kinerja keuangan yang diuji, likuiditas dan solvabilitas memberikan indikasi adanya perbedaan signifikan untuk 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik. Dengan demikian, Ha1 dan Ha2 diterima pada $\alpha=5\%$. Nilai asym sig untuk likuiditas sebesar 0,000 dan solvabilitas sebesar 0,000. Nilai ini kurang dari tingkat $\alpha=5\%$, sehingga likuiditas dan solvabilitas berbeda secara signifikan.

Sedangkan profitabilitas total dan internal tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asym sig yang lebih besar daripada taraf signifikansi 5 persen. Ha1 dan Ha2 diterima pada taraf signifikansi 5 persen. Sedangkan pada Ha4 diterima pada tingkat signifikansi 10%. Terbukti bahwa untuk masa 3 tahun sebelum dan pada tahun pertama setelah go publik penjualan saham perdana perusahaan untuk membiayai hutang jangka pendeknya.

Tabel V.14

Hasil t test Untuk 3 Tahun Sebelum Dan 1 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-4,203	0,000	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-3,650	0,001	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,982	0,332	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	2,005	0,052	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan pada Tabel V.14 juga dapat dilihat bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas mempunyai nilai kurang dari tingkat signifikansi 5 persen maka rasio tersebut secara signifikan berbeda untuk masa 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO.

5.2.8 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 3 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Ranks Test untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur 3 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah go publik, hasilnya dapat dilihat pada Tabel V.15.

Tabel V.15

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 3 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,858	0,000**	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-3,052	0,002**	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-1,482	0,138	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,286	0,775	Ha4 ditolak

** Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Terlihat pada Tabel V.15 bahwa dengan $\alpha=5\%$, dari 4 rasio kinerja keuangan yang diuji, likuiditas dan solvabilitas memberikan indikasi adanya perbedaan signifikan untuk 3 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah go publik. Dengan demikian, Ha1 dan Ha2 diterima pada $\alpha=5\%$. Nilai asym sig untuk likuiditas sebesar 0,000 dan solvabilitas sebesar 0,002. Nilai ini kurang dari tingkat $\alpha=5\%$, sehingga likuiditas dan solvabilitas berbeda secara signifikan.

Berarti bahwa adanya tambahan dana dari hasil penjualan saham dipergunakan oleh perusahaan untuk membiayai hutang jangka pendeknya. Sedangkan profitabilitas total dan internal tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 3 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asym sig yang lebih besar daripada taraf signifikansi 5 persen yaitu 0,138 dan 0,775. Maka Ha1 dan Ha2 diterima pada taraf signifikansi 5 persen. Didukung oleh hasil pengujian menggunakan t test (pada Tabel V.16) bahwa signifikansi 5 persen pada rasio likuiditas dan solvabilitas.

Tabel V.16

Hasil t test Untuk 3 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-4,557	0,000	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-2,490	0,017	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-1,827	0,075	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,905	0,371	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

5.2.9 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Ranks Test untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik, hasilnya dapat dilihat pada Tabel V.17.

Tabel V.17

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-2,145	0,032**	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-1,393	0,164	Ha2 ditolak
3	Ha3	Profitabilitas Total	-1,252	0,211	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,862	0,389	Ha4 ditolak

** Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Terlihat pada Tabel V.17 bahwa dengan $\alpha=5\%$, dari 4 rasio kinerja keuangan yang diuji, hanya rasio likuiditas yang memberikan indikasi adanya perbedaan signifikan untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik. Dengan demikian, Ha1 diterima pada $\alpha=5\%$. Nilai asym sig untuk likuiditas sebesar 0,032. Nilai ini kurang dari tingkat $\alpha=5\%$, sehingga likuiditas berbeda secara signifikan. Sedangkan solvabilitas, profitabilitas total dan internal tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 3 tahun sebelum dan 3

tahun sesudah IPO. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asym sig yang lebih besar daripada taraf signifikansi 5 persen.

Tabel V.18

Hasil t test Untuk 3 Tahun Sebelum Dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-1,739	0,090	Ha1 ditolak
2	Ha2	Solvabilitas	-1,570	0,124	Ha2 ditolak
3	Ha3	Profitabilitas Total	-1,760	0,086	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-1,488	0,145	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Sedangkan menurut hasil pengujian dengan menggunakan t test (Tabel V.18) menunjukkan tidak ada satu rasiopun yang mengalami perbedaan, hal ini dikarenakan tingkat signifikansi melebihi dari $\alpha=5\%$.

5.2.10 Rata – rata Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Untuk Sebelum dan Setelah Go Publik

Pengujian data dengan menggunakan Wilcoxon's Signed Ranks Test untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah go publik, hasilnya dapat dilihat pada Tabel V.19 dengan

menggunakan data rata – rata selama 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO.

Tabel V.19

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test Tahun Rata – Rata Selama 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,690	0,000***	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-2,863	0,004**	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,212	0,832	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,155	0,877	Ha4 ditolak

*** Signifikan pada tingkat $\alpha=1\%$

** Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Terlihat pada Tabel V.19 bahwa dengan $\alpha=5\%$, dari 4 rasio kinerja keuangan yang diuji, likuiditas dan solvabilitas memberikan indikasi adanya perbedaan signifikan untuk rata – rata 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah go publik. Dengan demikian, Ha1 dan Ha2 diterima pada $\alpha=5\%$. Nilai asym sig untuk likuiditas sebesar 0,000 dan solvabilitas sebesar 0,004. Nilai ini kurang dari tingkat $\alpha=5\%$, sehingga likuiditas dan solvabilitas berbeda secara signifikan. Sedangkan profitabilitas total dan internal tidak menunjukkan adanya perbedaan

yang signifikan untuk rata – rata 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asym sig yang lebih besar daripada taraf signifikansi 5 persen yaitu 0,832 dan 0,877.

Ini menunjukkan bahwa adanya dana dari hasil penjualan saham digunakan oleh perusahaan untuk membiayai hutang perusahaan baik itu untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

Tabel V.20

Hasil t test Untuk Rata – Rata Selama 3 Tahun Sebelum Dan 3 Tahun Sesudah Go Publik

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Keuangan	t value	sig	Kesimpulan
1	Ha1	Likuiditas	-3,262	0,002	Ha1 diterima
2	Ha2	Solvabilitas	-3,167	0,003	Ha2 diterima
3	Ha3	Profitabilitas Total	-0,567	0,574	Ha3 ditolak
4	Ha4	Profitabilitas Internal	-0,813	0,421	Ha4 ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Pada Tabel V.20 dengan menggunakan hasil pengujian t test bahwa rasio yang signifikan pada $\alpha=5\%$ adalah pada rasio likuiditas dan solvabilitas. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan yang kurang dari lima persen, berarti rasio likuiditas dan solvabilitas mengalami perbedaan kinerja untuk masa sebelum dan sesudah go publik. Sedangkan pada rasio profitabilitas total dan profitabilitas

internal tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, karena nilai signifikansi yang lebih dari lima persen.

5.2.11 Implikasi Manajerial

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan antara tahun – tahun sebelum dan sesudah go publik terlihat tidak ada perbedaan yang signifikan untuk waktu sebelum dan sesudah go publik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun – tahun pertama sebelum dan tahun – tahun pertama sesudah go publik adanya perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah go publik pada rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal. Untuk masa tahun pertama sebelum go publik dan dua tahun sesudah go publik, perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan ada pada rasio likuiditas dan solvabilitas. Sedangkan untuk rentang waktu yang lama yaitu tahun pertama sebelum dan tiga tahun sesudah go publik menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk masa sebelum dan sesudah go publik. Ini menunjukkan bahwa hasil penjualan saham sebagian besar digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kewajibannya jangka pendeknya sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan labanya lebih sedikit. Hal ini dapat dilihat dengan hasil hipotesis penelitian, dimana untuk pengujian dalam waktu yang lebih panjang maka hasilnya menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk masa sebelum dan sesudah go publik. Sehingga memberikan indikasi bahwa tujuan penjualan saham lebih banyak didorong oleh keinginan

untuk memperoleh dana yang diperlukan bagi pelunasan kewajiban dan sedikitnya berpengaruh juga dalam menambah laba internal perusahaan. Hendaknya perusahaan lebih memperhatikan kualitas penambahan dana untuk menghasilkan profitabilitas dengan menekan kewajiban perusahaan, sehingga akan diperoleh manfaat yang lebih besar dari adanya penjualan saham yang tidak hanya digunakan bagi pelunasan kewajiban saja.

Hasil penelitian tersebut diatas dapat memberikan masukan bagi pihak – pihak yang berkepentingan terhadap kinerja perusahaan di pasar modal Indonesia khususnya perusahaan yang akan melakukan go publik. Karena pengukuran kinerja perusahaan sangat penting bagi peningkatan perusahaan itu sendiri maupun bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan dari waktu ke waktu diharapkan mampu memperbaiki kinerja perusahaannya untuk dapat terus bertahan dalam menghadapi persaingan maupun dalam membangun kepercayaan masyarakat khususnya calon investor.

Dari hasil analisis terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang go publik mempunyai tujuan dalam penjualan saham perdananya untuk melunasi kewajiban. Hendaknya Bapepam dalam hal ini sebagai bapak asuh dari pelaku pasar modal lebih ketat dalam mengawasi pelaksanaan terhadap perusahaan – perusahaan yang melakukan IPO, karena tujuan dari perusahaan melaksanakan go publik terkadang menyimpang dari kenyataan. Sehingga publik dalam hal ini investor atau masyarakat tidak akan menjadi korban. Akan lebih baik kalau ada

sangsi hukum yang benar – benar dilaksanakan apabila perusahaan melanggar dari tujuan melakukan go publik sesuai yang dipaparkan dalam prospektus perusahaan. Lebih diperhatikannya perlindungan terhadap investor atau masyarakat yang menanamkan modalnya dalam bentuk pembelian saham perusahaan. Karena mereka mengharapkan perusahaan mendapatkan profit tetapi kenyataannya perusahaan hanya mempergunakan alat untuk pembayaran hutang, sehingga banyak pihak yang merasa dirugikan.

BAB VI

PENUTUP

6.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis baik menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test dan Uji t maka dapat dibuat beberapa kesimpulan dibawah ini :

1. Kinerja keuangan dinilai dengan rasio – rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal, dari hasil analisis menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja perusahaan yang signifikan untuk tahun – tahun sebelum dan sesudah go publik. Meskipun beberapa diantaranya yaitu rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal memberi indikasi adanya perbedaan kinerja yang signifikan untuk tahun – tahun sebelum dan sesudah go publik, namun perbedaan kinerja tersebut sifatnya hanya temporer dan tidak konsisten. Meskipun kinerja perusahaan mengalami perbedaan sebelum dan sesudah go publik hal ini disebabkan karena hasil penjualan saham merupakan tambahan dana untuk membayar kewajiban perusahaan baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang.
2. Kesimpulan tersebut didukung oleh hasil analisis dibawah ini :
 - * Pada rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah serta 2 tahun sesudah go publik menunjukkan adanya perbedaan. Ini berarti bahwa dana hasil penjualan

saham sebagian digunakan sebagai tambahan setoran modal sendiri dan pembayaran kewajiban perusahaan. Untuk pembayaran hutang jangka pendek dilakukan oleh perusahaan sampai akhir tahun kedua.

- * Untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah go publik juga mengalami perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal. Sedangkan untuk 2 tahun sesudah go publik perbedaan yang signifikan terjadi pada rasio likuiditas dan solvabilitas. Ini menunjukkan bahwa penambahan dana saham sebagian besar digunakan perusahaan untuk membiayai kewajiban jangka pendek dan jangka panjang.
- * Untuk masa 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah atau 2 tahun sesudah dan 3 tahun sesudah go publik, perbedaan yang signifikan antara masa sebelum dan sesudah IPO terjadi secara konsisten pada rasio likuiditas dan tidak konsisten pada rasio solvabilitas.
- * Apabila dilakukan rata – rata selama 3 tahun sesudah dan 3 tahun sebelum go publik maka perbedaan yang signifikan terjadi pada rasio likuiditas dan solvabilitas.
- * Untuk rasio profitabilitas total pada pengujian antar waktu menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara masa sebelum dan sesudah go publik.

3. Untuk teknik analisis dalam penelitian – penelitian sebelumnya paling sering digunakan adalah tingkat signifikansi pada $\alpha=5\%$. Penggunaan alat uji yang

paling baik adalah menggunakan Wilcoxon Sign Rank Test karena tidak diperlukan pengujian asumsi normalitas dan akan memberi hasil yang lebih tepat untuk populasi yang berdistribusi berkelanjutan.

4. Kesimpulan diatas konsisten dengan penelitian yang terdahulu bahwa kinerja keuangan perusahaan menghasilkan perbedaan yang bersifat temporer dan tidak konsisten untuk masa sebelum dan sesudah go publik. Dari empat rasio keuangan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan maka hanya rasio likuiditas yang memberikan indikasi berbeda signifikan. Hal ini memberi indikasi bahwa tujuan penjualan saham lebih banyak didorong oleh keinginan untuk memperoleh dana yang diperlukan bagi pelunasan kewajiban terutama kewajiban jangka pendeknya. Penggunaan dana hasil penjualan saham tidak banyak berpengaruh positif terhadap perbaikan kinerja perusahaan, khususnya pada rasio profitabilitas.

6.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan – keterbatasan, misalnya tidak mempertimbangkan faktor yang mungkin berpengaruh seperti ukuran, bidang konsentrasi perusahaan, skala operasi sehingga banyak kelemahan dalam pengukuran kinerja perusahaan. Banyak rasio keuangan lain yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan, namun dalam penelitian ini hanya empat rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena empat rasio keuangan tersebut yaitu likuiditas,

solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal merupakan rasio – rasio keuangan yang paling sering digunakan dalam penelitian.

6.3 SARAN

Untuk penelitian yang sama di masa mendatang diharapkan dapat memperbaiki terhadap pengukuran variabel kinerja keuangan perusahaan. Untuk itu diperlukan adanya perbaikan terhadap format dan transparansi pelaporan keuangan perusahaan.

Jika penelitian ini untuk sampel yang luas hendaknya memperhatikan ukuran, skala operasi dan bidang konsentrasi usaha dan proksi kinerja yang akan digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Beaver, WH RA Lambert and D Morse (1968), " The Information Content of Security Prices " , *Journal Accounting and Economics* , p.3-28.
- Cahyono, Bambang Tri (1995), *Analisis Pasar Modal*, Badan Penerbit IPWI, Jakarta.
- Engstrom, John H and Connie Esmond Kiger (1997), "Different Formats, Same User Needs : A Comparison of the FASB and GASB College and University Financial Reporting Models", *American Accounting Association Accounting Horizons* Vol 11 No 3 September 1997, pp 16 – 34.
- Hair, Jf dkk (1995), *Multivariate Data Analysis*, edisi keempat, Prentice Hall, Englewood, New Jersey, London.
- Hariato, Faried dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*, PT BEJ ,Jakarta.
- Hartini, Susana Luwi (1997), " Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Penawaran Umum Perdana ", *Tesis* , Fakultas Pasca Sarjana, UGM, Yogyakarta.
- Husnan, Suad (1994), *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Legowo, Herman dan Mas'ud Machfoedz (1998), "Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan Pada Dua Periode yang Berbeda dalam Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 13 No 2.
- Luo, Yadong and Min Chen (1997), "Does Guanxi influence firm performance ?", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol 14, pp 1 – 16.
- Machfoedz, Mas'ud (1994), " Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes In Indonesia", *Kelola* No 7/III/1994.
- _____ (1999), "Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik Di BEJ", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 14 No 1.
- _____ (1999), "Profil kinerja Finansial Perusahaan – Perusahaan Yang Go Public Di Pasar Modal ASEAN", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 14 No 3.
- Mikkelson , Wayne H dkk (1997), "Ownership and operating Perfomance of Companies that Go Public", *Journal of Financial Economics* Vol 44 No 3.
- Nurofik (1994), " Studi Evaluasi Tentang Efisiensi Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik ", *Tesis* , Fak Pasca Sarjana, UGM, Yogyakarta.
- Pagano, Marco dkk (1998), "Why Do Companies Go Public ? An Empirical Analysis", *Journal of Finance* Vol 53 No 1.
- Pangastuti, Dyah Ani (1992), " Analisis Perbandingan Likuiditas dan Profitabilitas Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Publik " , *Tesis* , Fak Pasca Sarjana, UGM, Yogyakarta.

- Payamta dan Mas'ud Machfoedz (1999), " Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum Dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta " , *Kelola Gadjah Mada University Business Review* No. 20/VIII/199, h.54-67, Yogyakarta.
- Peterson, Pamela P and David R Peterson (1996), "Company Performance and Measures of Value Added " , *The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts*.
- Purnomo, Yogo (1998), "Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham . Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992 – 1996", *Usahawan No 12 Tahun XXVII Desember 1998*.
- Ritter, Jay R (1991), " The Long Run Performance of IPO " , *Journal of Finance*, Maret, p.3-27.
- Riyanto, Bambang (1994), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 3, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Sartono, Agus dan Kusdhianto setiawan (1999), "Adakah Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 14 No 4
- Suwandi, Titin (1997), "Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988 – 1996" , *Kelola* No 14 / VI / 1997.
- Wan, David, Ong Chin Huat and Lim Huey Yuee (1997), "Industrial relations climate in the manufacturing sector in Singapore", *Asia Pacific Journal of Management* , Vol 14, pp 123-141.

Wijaya, Indra (1999), "Financial Performances and Characteristics :
Comparisons of US Multinational and Domestic Firms", *Gadjah mada
International Journal of Business* Vol 1 No 1.
